

联合资信评估有限公司

承诺书

本机构承诺出具的《民生人寿保险股份有限公司 2020 年资本补充债券（第一期）信用评级报告》不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其真实性、准确性及完整性负责。



联合资信评估有限公司

二〇二〇年三月十一日

信用等级公告

联合〔2020〕497号

联合资信评估有限公司通过对民生人寿保险股份有限公司及其拟发行的2020年资本补充债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定民生人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，民生人寿保险股份有限公司2020年资本补充债券（第一期）（人民币15亿元）信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告



民生人寿保险股份有限公司 2020年资本补充债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级：AA⁺

资本补充债券信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间

2020年3月11日

主要数据

项目	2016年末	2017年末	2018年末	2019年9月末
资产总额(亿元)	771.48	949.17	1091.72	1093.64
负债总额(亿元)	653.30	840.68	970.52	953.33
保险合同准备金(亿元)	428.51	471.77	507.57	572.18
股东权益(亿元)	118.18	108.49	121.20	140.31
实际资本(亿元)	204.76	201.44	229.65	264.13
核心偿付能力充足率(%)	332	303	284	287
综合偿付能力充足率(%)	388	356	326	324
项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-9月
营业收入(亿元)	159.67	154.22	151.75	148.78
已赚保费(亿元)	124.61	110.02	114.14	99.91
净利润(亿元)	5.84	6.15	5.15	17.69
投资收益及公允价值变动损益之和(亿元)	28.29	37.84	31.73	44.26
投资资产收益率(%)	4.68	4.97	3.12	-
退保率(%)	5.35	3.34	6.42	-
综合费用率(%)	22.36	28.00	27.72	-
手续费及佣金率(%)	8.88	11.66	11.06	-
总资产收益率(%)	0.83	0.71	0.51	-
净资产收益率(%)	4.76	5.42	4.49	-

注：1、核心偿付能力充足率、综合偿付能力充足率数据口径为《保险公司偿付能力监管规则（1-17号）》（保监发〔2015〕22号）；

2、2019年1—9月财务数据未经审计

数据来源：民生人寿提供，联合资信整理

分析师

郎朗 余淼 朱晗

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮箱：lianhe@lhratings.com

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”或“公司”）的评级反映了民生人寿作为民营性质寿险公司，在股东支持、公司治理、风险控制体系建设、全国性营销网络建设、业务结构不断优化、利润留存对资本具有较好的补充作用及偿付能力充足等方面的优势。同时，联合资信也关注到，由于调整业务结构，公司退保率上升、保费收入规模下降；股票及基金市场波动对其权益类投资收益产生负面影响，盈利水平较弱等因素对其经营发展及信用水平可能带来的不利影响。

未来，民生人寿将持续推动业务转型，不断调整优化业务结构；且其第一大股东中国万向控股有限公司（以下简称“万向控股”）在金融与产业领域具有明显的集群效应，资本实力雄厚，业务渠道较为广泛，能在业务拓展及资本补充方面给予较大支持。另一方面，由于保险业务产品转型需要一定时期，未来业务发展情况及盈利水平变化情况仍需持续关注。

综上所述，联合资信评估有限公司评定民生人寿保险股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，2020年资本补充债券（第一期）（人民币15亿元）信用等级为AA，评级展望为稳定。该评级结论反映了民生人寿本次资本补充债券的违约风险很低。

优势

1. 民生人寿传统寿险、健康险等保障型产品规模占比较高，保险业务结构不断优化。
2. 民生人寿个险营销网络覆盖广泛，同时依托金融科技建设，个险营销渠道实现良好发展，对保险业务收入贡献度逐年提升。
3. 民生人寿偿付能力保持充足水平。
4. 国内保险市场发展潜力大，得益于积极有利

的政策推动和适当的行业监管，保险行业发展前景持续向好。

5. 民生人寿的实际控制人鲁伟鼎先生依托万向控股，在金融与产业领域具有明显的集群效应，能在业务渠道拓展和资本补充方面给予公司较大支持。

关注

1. 受万能险业务退出叠加账户进入退保周期的影响，民生人寿退保率及退保金规模有所上升。
2. 受万能险及趸缴业务规模下降的影响，民生人寿已赚保费收入有所下降，同时近年来股票及基金市场波动对民生人寿权益类投资收益产生一定负面影响，进一步造成其营业收入增长承压，盈利水平有待提升。
3. 根据业务发展策略及产品结构测算，民生人寿未来仍将面临万能险解保压力，需关注由此带来的流动性风险。
4. 保险费率改革、市场竞争加剧以及资本市场波动对寿险行业盈利水平和风险管理产生一定压力。

声明

一、本报告引用的资料主要由民生人寿保险股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本次债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

民生人寿保险股份有限公司 2020年资本补充债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

民生人寿保险股份有限公司（以下简称“民生人寿”或“公司”）成立于2002年6月18日，是由万向集团公司等21家股东发起设立，初始注册资本为8.29亿元。近年来，历经多次增资扩股及股权转让，截至目前公司注册资本60.00亿元，单一最大股东为中国万向控股有限公司（以下简称“万向控股”），实际控制人自然人鲁伟鼎先生通过万向控股和上海冠鼎泽有限公司直接及间接持有公司43.84%的股权，截至2019年9月末前五大股东持股情况见表1。

表1 2019年9月末公司前五大股东持股情况

股东名称	持股比例(%)
中国万向控股有限公司	37.32
通联资本管理有限公司	17.59
海鑫钢铁集团有限公司	13.15
江西汇仁集团医药科研营销有限公司	6.99
上海冠鼎泽有限公司	6.52
合计	81.57

数据来源：民生人寿提供，联合资信整理

民生人寿的经营范围：个人意外伤害保险、个人定期死亡保险、个人两全寿险、个人终身寿险、个人年金保险、个人短期健康保险、个人长期健康保险、团体意外伤害保险、团体定期寿险、团体终身保险、团体年金保险、团体短期健康保险、团体长期健康保险、经中国保监会¹批准的其他人身保险业务、上述保险业务的再保险业务、经中国保监会²批准的资金运用业务。

截至2019年末，民生人寿在北京和上海设

立双总部，并在浙江、江苏、河北、辽宁、四川、山东等省市建立了25家分公司，控股民生通惠资产管理有限公司和通惠康养游股份有限公司；在职员工5006人。

截至2018年末，民生人寿资产总额1091.72亿元，其中投资资产1007.35亿元；负债总额970.52亿元，其中保险合同准备金合计507.57亿元；股东权益121.20亿元；实际资本229.65亿元，核心偿付能力充足率和综合偿付能力充足率分别为284%和326%。2018年，民生人寿实现营业收入151.75亿元，其中已赚保费114.14亿元，投资收益36.07亿元；净利润5.15亿元。

截至2019年9月末，民生人寿资产总额1093.64亿元，其中投资资产1005.25亿元；负债总额953.33亿元，其中保险合同准备金合计572.18亿元；股东权益合计140.31亿元；实际资本264.13亿元，核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率分别为287%和324%。2019年1—9月，民生人寿实现营业收入148.78亿元，其中已赚保费99.91亿元，投资收益40.91亿元；净利润17.69亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环北路38号院2号楼。

公司法定代表人：鲁伟鼎。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次资本补充债券拟发行规模为人民币15亿元，具体发行条款以发行人和主承销商共同确定并经主管部门审批通过的内容为准。

2. 本次债券性质

本次债券本金的清偿顺序和利息支付顺序

¹、²注：现中国银行保险监督管理委员会。

列于保单责任和其他普通负债之后，股权资本等核心资本工具之前；本次债券与发行人已发行的与本次债券偿还顺序相同的其他次级债务处于同一清偿顺序，与未来可能发行的与本次债券偿还顺序相同的次级定期债务、资本补充债券等资本补充工具同顺位受偿；发行人无法如约支付本息时，该资本工具的权益人无权向法院申请对保险公司实施破产。

本次债券设定一次发行人选择提前赎回的权利。在行使赎回后发行人的偿付能力充足率不低于 100% 的情况下，经报中国人民银行和中国银保监会备案后，发行人可以选择在第 5 个计息年度的最后一日，按面值全部赎回本次债券。

3. 募集资金用途

本次债券募集资金将依据适用法律和监管部门的批准用于补充发行人资本，提高发行人偿付能力，为发行人业务的良性发展创造条件，支持业务持续稳健发展。

三、经营环境分析

1. 宏观经济环境分析

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，我国

继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，我国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%（见表 2），较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5% 左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0% 区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

2019 年 1—6 月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，我国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

表 2 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP（万亿元）	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速（%）	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	6.1

进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率 (%)	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设和投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设和投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。

其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，我国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费

增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

2. 寿险行业发展概况

（1）业务概况

近年来，受宏观经济增长放缓影响，我国实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，为保险行业的发展提供了良好的政策环境。在积极的财政政策下，投资增长特别是公共消费型基础投资、养老产业的相关投资，不但为保险资产配置提供了渠道，也会带动新的保险需求。在稳健中性的货币政策下，寿险公司资金成本长期来看维持在稳定合理。2018年以来，在监管趋严及寿险公司回归稳健业务增长模式的背景下，寿险行业所面临的风险逐步降低。随着寿险公司将业务中心转向长期期缴型及保障型产品，保费增速明显放缓。2018年，我国寿险业务原保费收入2.72万亿元，同比增长1.87%。其中，普通寿险实现原保险保费收入2.07万亿元，同比下降3.41%；健康险业务实现原保险保费收入0.54万亿元，同比增长24.12%。资产方面，寿险公司总资产14.61万亿元，较年初增长10.55%，寿险公司资产增速有所加快。

寿险市场集中度方面，截至2018年末，我国共有人身保险公司91家，其中中资公司63家，外资公司28家，主体数量稳步增长。2016—2018年，我国人身保险行业市场集中度高，原保费收入前10大公司市场份额合计占比在70%以上（见表3），前十大寿险市场集中度呈一定波动。2018年，前七大寿险公司原保费收入市场占有率进一步提升，安邦人寿被接管后业务处于调整期，原保费收入市场占有率快速下降。此外，外资人身保险公司原保险保费收入合计市场份额为8.10%，市场占有率呈上升趋势，但仍维持在较低水平。

表 3 寿险公司市场集中度（原保费收入）单位：%

排名	2016 年		2017 年		2018 年	
	公司	占比	公司	占比	公司	占比
1	国寿股份	19.85	国寿股份	19.67	国寿股份	20.42
2	平安人寿	12.69	平安人寿	14.17	平安人寿	17.02
3	太保人寿	6.33	安邦人寿	7.28	太保人寿	7.67
4	安邦人寿	5.26	太保人寿	6.68	华夏人寿	6.03
5	新华人寿	5.19	泰康人寿	4.43	太平人寿	4.71
6	和谐健康	4.93	太平人寿	4.38	新华人寿	4.66
7	人保寿险	4.84	新华人寿	4.20	泰康人寿	4.47
8	富德生命人寿	4.71	人保寿险	4.08	人保寿险	3.57
9	太平人寿	4.35	华夏人寿	3.34	富德生命人寿	2.73
10	泰康人寿	4.14	富德生命人寿	3.09	天安人寿	2.23
	合计	72.30	合计	71.31	合计	73.49

数据来源：银保监会网站、联合资信整理

业务结构方面，我国人身保险产品按照保障范围可划分为寿险、健康保险和意外保险。近年来，我国寿险产品收入占比维持在较高水平，但占比整体呈下降的趋势，健康保险占比整体呈上升态势，2018 年，我国寿险业务占人身险业务的 76.06%，健康险业务占 20.00%。随着监管大力推动“保险姓保”，投资型保险产品的发展受到较大影响，中短期万能险产品不断叫停，近年来，万能险业务规模整体大幅下降；但 2018 年以来，部分处于业务转型期的中小保险公司，为维持总提业务规模的增长，相继推出中长期万能险产品，万能险业务规模较 2017 所有增长。2018 年，寿险行业共实现总保费收入 3.45 万亿元，同比增长 6.62%；实现原保险保费收入 2.63 万亿元，同比增长 0.85%，增速明显放缓；保户投资款新增交费 0.80 万亿元，同比增长 34.98%。

从竞争策略来看，不同类型保险公司的市场策略产生了一定的分化。具体来看，成立时间长、市场份额领先的大型保险公司整体上保障类及期缴类产品占比较高。另一方面，部分民营保险公司在资产驱动负债的策略下，规模导向的中短存续期产品和理财型产品发行量上升较快，但受监管趋严影响，此类产品规模快速上升的趋

势受到了遏制。而外资（合资）保险公司通常受股东在业务价值、股东回报、风险控制和决策流程等方面要求较高等因素影响，产品和投资策略均趋于稳健，竞争能力有限，市场份额较低。

（2）盈利水平

保险公司盈利来自两方面，一是保费收入与赔付及费用支出的差额，即承保利润；二是保险资金运用收益，即投资收益。承保利润方面，2018 年，寿险赔付金额和赔付率略有下降，健康险赔付金额和赔付率增速较快，意外险赔付金额和赔付率相对稳定。由于保险行业竞争日益激烈，保险公司为保持市场竞争力，逐步压缩承保利润空间，保险公司盈利水平越来越依赖于投资收益。

投资收益方面，2018 年，受股市低迷，上证指数累计下跌 24.59%，股票型基金全线亏损，使得保险公司在股票和股票型基金投资方面多有亏损；并且之前年度较好的蓝筹股跌幅明显，令配置蓝筹较多的险资多有亏损；此外，多家险企在 2018 年中期加大久期国债等固定收益资产的配置，且下半年，部门债券出现违约，致使部分险企投资收益下滑；整体看，受公开权益市场下跌等多方面影响，险资投资收益水

平明显下滑。截至 2018 年末，国内保险资金运用余额 16.41 万亿元，较上年末增长 9.97%，占国内保险行业资产总额的 89.51%。从投资资产结构来看，保险资金运用配置更趋优化，截至 2018 年末，银行存款与债券投资合计占比 49.21%，较 2017 年末上升 1.7 个百分点；股票和证券投资基金占比 11.71%，下降 0.59 个百分点；其他投资占比 39.08%，下降 1.11 个百分点，其中长期股权投资规模逐年个上升，非标类投资呈下降趋势。总体看，2018 年，银行存款及债券投资规模较大，收益相对稳定，仍是保险资金运用最重要资产配置选项；股票和证券投资基金在平稳增长一段时间后规模有所压缩；非标类投资总额和占比有

所下降（见图 1）。由于保险资金运用金额大、占比高，保险公司利润水平受投资收益水平影响大。2016 年，由于低利率，资本市场波动等因素，保险资金投资收益率下降明显；2017 年以来，随着保险公司资金运用效率提高，投资收益有所改善；2018 年，受资本市场下跌影响投资收益水平明显下降；2018 年资金运用收益率 4.30%，同比下降 1.43 个百分点。2019 年以来，随着保险公司投资端继续放开，股票市场估值处于相对低位，权益类资产投资收益率有相对改善的空间且权益资产对投资收益率的影响相对较大，未来险企投资收益率水平有望得到改善。

图 1 保险公司投资资产结构图



数据来源：银保监会网站，联合资信整理

（3）偿付能力

2016 年“偿二代”正式实施，行业整体偿付能力充足水平稳定，但呈下降趋势。2017 年 9 月，原中国保监会发布实施偿二代二期工程建设方案，根据建设方案 2018 年 5 月，银保监会制定了《偿二代二期工程建设路线图和时间表》，共有 36 个建设项目，拟于 2020 年 6 月底前全部完成。从 2018 年第四季度寿险公司披露的偿付能力报告可以看出，与 2017 年相比，综合偿付能力充足率及核心偿付能力充足率均有所上升，但仍有部分寿险公司偿付能

力正在逼近监管红线(核心偿付能力充足率低于 50%，综合偿付能力充足率低于 100%)，而中法人寿核心和综合偿付能力充足率均为负。2018 年第四季度，人身险公司平均综合偿付能力充足率为 214%。总体看，业务的发展及资本市场的变化将会增加寿险行业的风险管控的难度，从而使得偿付能力的提升承压。

近年来，业务规模的快速发展、资本市场的波动以及监管力度的加大对保险公司偿付能力带来不利影响，资本补充需求较大。保险公司资本补充力度逐年加大，主要通过股东增资、发行

资本补充债券等方式补充资本。2018 年，监管机构在从严从重加强保险资金运用监管背景下，偿付能力承压，险资申请资本补充债发行数量较上年同期显著增长，全年人身险行业审批通过发行 265 亿元（不含保险集团及再保险公司）。与此同时，部分保险公司寻求通过增加注册资本的方式补充资本，2018 年人身险公司累计补充注册资本金 182.48 亿元。总体看，虽然保险行业偿付能力保持充足水平，但部分人身险公司补充资本的需求仍然存在，另外，保监会也不断健全多样的资本补充工具，资本补充渠道将进一步丰富。

3. 行业监管与政策支持

在保险行业快速发展的同时，为保证中国保险行业长期健康发展，控制保险行业整体风险，2018 年以来，监管机构进一步加强对金融业的协同监管体系建设，2018 年 3 月，根据国务院发布的机构改革方案，银监会和保监会合并，组建中国银行保险监督管理委员会，作为国务院直属事业单位，对银行业和保险业进行统一监管。银保监会成立后，更加突出综合监管和行为、功能监管，打破机构监管的界限和短板，涉及到银保渠道的处罚明显增多。

2018 年全国保险监管系统累计公布了 1450 张行政处罚决定书，共计罚款 24105.5 万元。2018 年银保监会开出的罚单中，对欺骗投保人处罚最多、最重。此外，银保监会还针对保险分红骗局、银保渠道销售误导、人身保险“退旧保新”等现象进行了风险提示，以保障保险消费者知情权，提高保险消费者风险识别和自我保护能力。

2018 年以来，银保监会不断加强保险行业监管细分，并针对保险市场主体在产品开发、业务经营、资金运用等方面存在的问题，相继发布一系列监管措施。

公司治理方面，《保险公司股权管理办法》《保险公司信息披露管理办法》《保险机构独立董事管理办法》等涉及公司治理层面的规章

和规范性文件陆续修改出台。银保监会还对多家险企做出不予许可变更股东和不予核准高管任职资格的批复。在股权管理端拧紧风险的阀门，避免险企的短期逐利行为和粗放式发展，建立起可持续稳健发展的激励约束、内控机制，提前预防公司治理的失效风险。

人身险业务方面，2018 年 5 月，银保监会下发《关于组织开展人身保险产品专项核查清理工作的通知》，全面规范人身保险产品开发设计行为，并细致到产品条款、产品责任、产品费率厘定、产品精算假设、产品申报使用管理 5 个方面。文件的下发在进一步规范人身保险产品的同时，更加有效的保障了消费者的权益。

在保险营销和规范行业行为方面，2018 年 6 月，银保监会先后发布《保险实名登记管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，以加强保险实名管理，规范保险业务行为，保护保险消费者合法权益；及《关于加强自媒体保险营销宣传行为管理的通知》，要求各保险公司、保险中介机构提高对自媒体保险营销宣传行为管理重要性的认识，建立健全自媒体保险营销宣传行为管理制度，加强从业人员合规教育与职业道德教育。并且，2018 年 8 月，银保监会发布《关于切实加强和改进保险服务的通知》，从严格规范保险销售行为、切实改进保险理赔服务、大力加强互联网保险业务管理、积极化解矛盾纠纷四个方面对保险公司、保险中介机构提出要求。

资金运用方面，2018 年 3 月，原中国保监会印发《保险资产负债管理监管规则（1—5 号）》及开展试运行有关事项的通知，新规的发布有助于弥补监管短板，促使保险公司提升资产负债管理能力，从源头上化解资产负债期限错配风险，引导保险回归主业，更好的服务实体经济。此外，银保监会发布《关于保险资产管理公司设立专项产品有关事项的通知》，确认允许保险资产管理公司设立专项产品，参与化解上市公司股票质押流动性风险，为优质上市公司和民营企业提供长期融资支持，维护金融市场长期健康发展。

此外，2018 年，保监会已经公开披露 47 份

监管函，同比增加 24%；涉及 39 家保险机构，其中寿险公司 8 家。主要涉及电网销不合规，问题产品，境外投资业务违反规定及资金运用不规范等方面。其中，问题产品和电网销不合规的监管函最多。

总体看，国内保险监管越来越强调保险产品的保障功能及消费者权益，险资运用监管趋严，信息披露更加充分，控风险成为主要基调。逐步健全的监管体系、严格的监管政策以及相关支持政策均有助于国内保险公司持续稳健地经营和发展。

四、公司治理与内部控制

1. 公司治理

民生人寿成立于 2002 年 6 月 18 日，是由万向集团公司等 21 家股东发起设立，初始注册资本 8.29 亿元。近年来，历经多次增资扩股及股权转让，单一最大股东为万向控股，实际控制人为自然人鲁伟鼎。万向控股是一家专注于金融、科技与服务的平台，目前已涉足保险、保险资产管理、信托、基金、融资租赁、第三方支付、期货经纪、人工智能、区块链等金融及金融科技领域，并在新能源业务以及矿业板块有所布局。截至 2018 年末，万向控股资产总额 1281.19 亿元，所有者权益 169.73 亿元；2018 年实现营业收入 220.69 亿元。

截至目前，民生人寿第三大股东海鑫钢铁集团有限公司（以下简称“海鑫钢铁”）处于破产重整阶段，责任股东万向控股已协调相关方面就海鑫钢铁持有的股份处置事项进行协商，并将依据监管有关规定及时做好股权处置的信息披露及监管报备工作，确保股权处置工作合法合规顺利完成。海鑫钢铁的破产预计不会对公司日常经营管理、治理结构及财务状况产生不利影响，未来处置进度和方案可行性需持续关注。

民生人寿按照《公司法》《保险法》和公司章程等法律法规的要求，建立了由股东大会、

董事会、监事会和高级管理层构成的“三会一层”公司治理架构，并逐步完善制度体系，各主体能够实现独立运作、有效制衡。

股东大会是民生人寿的权力机构。近年来，民生人寿按照公司章程的要求定期召开股东大会，就董事会工作报告、监事会工作报告、年度重点工作及业务指标落实情况、发展规划落实情况、财务预算执行情况、资产配置情况等重大事项进行讨论并形成有效决议，保证了公司的有效、稳健经营。

董事会是民生人寿的经营决策机构。民生人寿董事会由 9 名董事构成，其中独立董事 3 名；董事长鲁伟鼎先生兼任万向控股董事长、万向信托股份公司监事长、万向集团董事长及首席执行官、万向三农集团有限公司董事长。民生人寿董事会下设审计与风控委员会、提名与薪酬委员会、公司执行委员会及资产负债管理委员会等 4 个专业委员会。近年来，民生人寿多次召开董事会会议，审议通过了偿付能力报告、精算报告、财务决算报告、产品回溯报告、年度经营计划及投资计划等重大事项及多项议案，各专业委员会各司其职，能够为董事会提供专业决策建议，较好地保证公司的决策水平及决策效率。

监事会是民生人寿的监督机构。民生人寿监事会由 3 名监事构成，其中职工监事 1 名。近年来，民生人寿监事会成员按照《公司法》及公司章程中的职责划定，通过召开监事会会议、列席董事会和高级管理层会议等方式，对公司的重大决策事项以及重要的经济活动进行审议，并对公司董事、管理层的决策及经营行为进行监督，较好地发挥了监督作用。

高级管理层是民生人寿的执行机构。民生人寿高级管理层由 7 名成员组成，其中首席执行官由董事长鲁伟鼎先生兼任、首席财务官（兼任首席风险官）1 名、首席运营官 1 名（兼任合规负责人）、总精算师 1 名（兼任董事会秘书）、审计责任人 1 名、执行委员 3 人。民生人寿高级管理人员学历较高，均具有丰富的金融行业或保险行业经营管理经验，有助于提高公司专业化的营

运水平。

总体看，民生人寿建立了较为完备的公司治理架构，实际控制人拥有丰富的大型集团运营经验，有助于公司治理水平逐步提升；但公司股东更换问题仍需关注。

2. 内部控制

民生人寿按照《保险法》《保险公司内部控制基本准则》等要求，建立了内部控制三道防线，并构建了由董事会负最终责任、高级管理层直接领导、监察审计部统筹协调、监督检查的内部控制组织架构。

民生人寿监察审计部在公司董事会审计与风控委员会的指导下，负责拟定并完善公司内部审计制度、执行内部稽核审计及进行内部控制评价等工作。近年来，民生人寿一方面不断完善内控制度建设，持续优化《内部控制自我评估管理办法》《民生保险信息系统升级实施细则》《审计项目管理办法》等管理制度，从控制环境、风险识别与评估、控制活动、信息与沟通、监督五个方面持续进行内部控制评价，在制度层面优化内控管理的关键流程；另一方面，民生人寿不断强化审计系统建设，自主开发了管理作业系统与预警分析系统相分离的审计系统，全面提升了非现场审计作业能力和审前分析预警能力，在提升审计效率的同时提高了审计管理的规范性。与此同时，民生人寿监察审计部也按照年度审计工作计划，在定期进行常规审计的基础上，针对资金运用、偿付能力风险管理、反洗钱管理以及工会经费等进行专项审计，并对审计中发现的问题制定审计跟踪整改措施，全面督促相关业务部门完成整改，确保了各项业务开展的合规性。

针对关联交易，民生人寿根据《保险公司关联交易管理暂行办法》（保监发〔2007〕24号）制定了相应的管理制度，持续优化关联交易信息披露和报告、统一交易协议管理和投资比例控制等内容，并积极开发关联交易识别系统，以便未来更加充分的识别关联交易、有效

合规地开展管理交易工作。

2018年9月，中国银保监会向民生人寿的子公司民生通惠资产管理有限公司（以下简称“民生通惠”）下发了《中国银保监会监管函》（监管函〔2018〕62号）（以下简称“监管函”），指出民生通惠存在违规开展通道类业务、让渡组合类保险资产管理产品的管理人职责、未有效履行受托管理人职责等问题。对此民生人寿积极开展内部整改工作，在定期对其进行内部审计的同时，对民生通惠的业务开展范围进行细致梳理及界定，同时以整改为契机促进其内控水平全面提升，完善民生通惠的相关业务开展制度，确保未来民生通惠业务开展的合规性。

总体看，民生人寿建立了适合自身发展的内部控制体系，并且随着业务的不断发展积极完善和提升内控治理效果及合规经营意识，内部审计职能不断优化提升。

3. 发展战略

经过多年来持续的业务发展，民生人寿以“为民服务”的公司使命为指引，围绕“创造受人尊敬的公司”的愿景，坚持以用户为中心、以价值为导向建立了2019—2023年发展规划。未来五年，民生人寿将通过企业文化建设及人力资源建设、风险管理战略、信息建设等措施，为公司机构开设、渠道发展、产品策略提供有力支撑，同时持续完善制度、优化流程，增加公司管理效能，推动公司价值成长。

为实现公司战略目标及愿景，民生人寿将从机构发展、偿付能力管理、资本管理、基础管理、保障措施等方面对战略发展目标加以推进。在机构发展方面，民生人寿将积极推进机构开设和优胜劣汰，在保持机构数量稳定和合理增长的同时优化机构布局；在偿付能力管理方面，民生人寿将对偿付能力充足率进行密切追踪，当偿付能力充足率预测接近或低于公司内部设定的偿付能力充足率目标时，公司将采取资产重分类、增加长期资产配置等手段提升偿付能力充足率；在资本管理方面，民生人寿将按照《民生保险三年资

本滚动规划管理办法》进行资本管理并定期进行评估更新，确保公司有充足的资本满足业务发展的需要并应对市场风险，同时建立适当的资本补充机制，在需要进一步资本补充的前提下，将通过股东出资、发行资本补充债、再保险安排以及其他创新资本补充方式补充资本；在基础管理方面，民生人寿将持续推动企业文化建设，并在人才需求类型上将重点集中在专业的信息技术人员、产品精算类人员及优秀的市场专家等，围绕着管理、科技升级及以“用户为中心”的核心经营要素构建现代人才结构，同时在信息建设领域，以“安全、稳定、精准、创新”为信息工作方针，以提升用户体验为工作目标，在移动应用、大数据、云计算、IT 治理等领域不断努力并取得突破，全面推进保险业务信息化进程；在保障措施方面，民生人寿将持续优化公司治理结构，明确各部门分工及考核评估体系，在强化宣传引导的基础上促进公司战略发展规划的实施与公司的健康快速发展。

总体看，民生人寿战略目标明确，制定并形成了差异化经营理念及措施，能够为公司长期的业务发展提供清晰的发展方向及切实的发展手段。

五、业务经营分析

1. 保险业务

近年来，在保险行业快速发展的同时，为保证保险行业长期健康发展，监管机构陆续出台多项规章制度和监管措施，着力治理保险公司在公司管理、产品、销售、资金运用、理赔等方面的乱象，引导保险行业回归保障本源。在此背景下，民生人寿对保险业务结构进行调

整，重点发展价值型业务，并逐步压缩内含价值相对较低的趸缴业务和监管叫停的万能险业务。受此影响，近年来，民生人寿保险业务收入有所下滑。根据银保监会统计数据，2018 年民生人寿实现原保险业务收入 115.18 亿元，市场占有率 0.44%，在 91 家寿险公司中排名第 30 位（见表 4），排名保持稳定；标准保费收入 12.55 亿元，较之前年度有所下降。

表 4 业务经营及市场排名单位：亿元、%

项 目	2016 年	2017 年	2018 年
原保险保费收入	125.23	110.99	115.18
市场占有率	0.58	0.43	0.44
市场排名/市场家数	27/77	32/85	30/91
标准保费收入	14.82	18.89	12.55

数据来源：银保监会网站及民生人寿提供资料，联合资信整理

民生人寿保险业务产品种类包括分红寿险、传统寿险、健康险、意外伤害险和寿险附加万能险等。民生人寿根据行业发展趋势和渠道营销特点，结合自身发展战略目标，实施差异化的产品策略。2017 年以前，为扩大保险业务规模，民生人寿根据客户需求主推投资功能较强的分红寿险产品；2017 年以来，在监管要求下，为提升业务内含价值、增强业务发展的稳定性和持续性，民生人寿加大力度发展保障型产品，因此传统寿险和健康险业务规模较上年有所增长，但考虑到分红寿险的业务连续性，民生人寿分红寿险业务规模及占比仍较高。截至 2018 年末，民生人寿传统寿险实现保险业务收入 30.25 亿元，占保险业务收入总额的 26.26%；健康险实现保险业务收入 26.24 亿元，占 22.78%，规模及占比均持续提升；分红寿险实现保险业务收入 58.24 亿元，占 50.57%（见表 5），占比仍较高。

表 5 保险业务收入结构

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
分红寿险	60.96	48.68	58.77	52.95	58.24	50.57
健康险	16.04	12.80	22.36	20.14	26.24	22.78

传统寿险	47.90	38.25	29.52	26.60	30.25	26.26
意外伤害险	0.34	0.27	0.34	0.31	0.44	0.38
寿险附加万能险	0.01	0.01	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
合计	125.23	100.00	110.99	100.00	115.18	100.00

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

近年来，民生人寿保户储金及投资款规模持续增长，2016—2018 年末分别为 56.05 亿元、101.39 亿元和 115.11 亿元，增速明显放缓，主要为少量续期万能险业务所致。

近年来，在保险业务回归保障本源的政策导向下，民生人寿坚持以价值率高的个人

代理渠道为核心开拓保险业务，并逐步收缩银行邮政代理渠道和团险渠道等业务，个险渠道保险业务收入持续增长，对保险业务贡献度稳步提升，银行邮政代理渠道对保险业务收入贡献度明显下降，中介代理和其他渠道对保险业务收入贡献度较低（见表 6）。

表 6 保险业务营销渠道结构

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
个人代理	87.19	69.62	102.33	92.19	111.07	96.44
银行邮政代理	33.73	26.93	4.72	4.25	0.40	0.35
中介代理	3.76	3.00	3.61	3.25	3.46	3.01
其他渠道	0.56	0.45	0.33	0.30	0.24	0.21
合计	125.23	100.00	110.99	100.00	115.18	100.00

资料来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

民生人寿个险渠道业务聚焦中等收入用户群体，主要依托分支机构开展。截至目前，民生人寿已开立分公司 25 家，服务网点近 800 个，初步建立起覆盖全国的机构服务网络。同时，民生人寿注重个险渠道营销队伍建设，并借助区块链等技术提升营销队伍销售技能及服务效率。此外，随着互联网技术的成熟以及互联网金融的发展，民生人寿逐步构建网络销售渠道，以拓宽客户营销领域，开拓保费收入新来源。2018 年，民生人寿个险渠道实现保险业务收入 111.07 亿元，占保险业务收入的 96.44%，占比高。整体看，民生人寿个险渠道逐步完善，对保险业务收入贡献度持续上升，这有助于提升其保险业务的整体内含价值。

民生人寿团险渠道主要在服务好现有客户的基础上做好公司内部互联网销售平台（如官网、官微、短险平台等）及第三方系统平台上线推广工作；银行邮政代理渠道在逐步压缩的同时将回归保障，开发功能性期缴产品。2018 年，民生人寿团险渠道和银行邮政代理渠

道占保险业务收入的比重分别降至 0.11% 和 0.35%。

从保险产品期限结构看，随着内含价值相对较低的以趸缴为主的银行邮政代理渠道业务规模的压缩以及个险渠道业务的发展，民生人寿期缴业务呈现较好的发展态势。2018 年，民生人寿期缴业务实现保险业务收入 111.13 亿元，占保险业务收入总额的 96.48%，规模和占比均明显提升，其中期缴业务首年保险业务收入 12.44 亿元；趸缴业务实现保险业务收入规模较小（见表 7）。

表 7 保险业务收入期限结构 单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
趸缴业务	35.16	7.42	4.05
期缴业务	90.07	103.57	111.13
其中：期缴业务首年	15.54	19.57	12.44
期缴业务续期	74.54	84.00	98.69
合计	125.23	110.99	115.18

资料来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

民生人寿基于中国精算师协会颁布的《精算

实践标准：人身保险内含价值评估标准》的相关规定计算内含价值和一年新业务价值，并制定了年度内含价值报告，2016—2018 年内含价值报告均按照风险贴现率 11.5% 的中心假设计算。近年来，随着保险业务结构的调整、内含价值相对较高的个险渠道业务以及期缴业务的发展，民生人寿有效业务价值、新业务价值以及公司内含价值均明显提升。截至 2018 年末，民生人寿公司内含价值为 197.24 亿元，其中新业务价值为 9.50 亿元（见表 8）。整体看，民生人寿产品结构持续优化，内含价值不断提升。

表 8 内含价值情况 单位：亿元

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
有效业务价值	47.33	65.46	65.99
调整后净资产	124.23	115.65	131.25
公司内含价值	171.56	181.11	197.24
新业务价值	5.18	8.93	9.50

数据来源：民生人寿内含价值报告，联合资信整理

近年来，由于持续压缩监管叫停的万能险业务，民生人寿退保金和退保率均有所上升，同时随着保险业务结构调整、满期给付规模减少，净赔付支出规模和赔付率均有所下降。2018 年，民生人寿净赔付支出 21.14 亿元，赔付率为 18.50%，退保率为 6.42%（见表 9）。

表 9 赔付情况 单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
退保金	26.11	17.89	37.52
净赔付支出	28.16	35.00	21.14
赔付率	22.62	31.81	18.50
退保率	5.35	3.34	6.42

资料来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

2019 年以来，民生人寿持续加大保障型产品发展力度。2019 年 1—9 月，民生人寿实现原保险业务收入 101.42 亿元，其中分红险收入占比降至 42% 左右，传统寿险收入占比约为 35%，其余主要为健康险收入。从保险业务营销渠道来看，个人代理渠道仍为民生人寿保险业务主要渠道，2019 年前三季度个险渠道对保险业务收入的贡献度保持在 97% 以上。

总体看，随着监管对保险业务回归本源的不断推动，民生人寿逐步压降趸缴类业务和中短期万能险业务，致使保险业务收入有所下降。此外，个险渠道逐步完善，新业务价值不断提升，对民生人寿业务长期发展提供了一定基础。

2. 投资业务

民生人寿主要将资金委托给旗下全资子公司民生通惠来开展投资业务。民生人寿在总部层面上建立了由科技与投资管理委员会及战略投资部等构成的投资决策体系，并制定了《投资管理办法》和《委托投资管理办法》，以强化对投资资金运用的控制；同时，在子公司层面上，民生通惠建立了前、中、后台分立的投资业务组织架构，并不断加强内部信用评级体系建设，强化对投资交易对手资信管理。

民生人寿每年根据银保监会下发的投资指引并结合市场行情来进行投资资产的配置。近年来，随着保险业务的发展，民生人寿可运用的保险资金规模逐年扩大，带动投资资产规模快速上升。截至 2018 年末，民生人寿投资资产余额 1007.35 亿元（见表 10），占资产总额的 92.27%，占比高。

表 10 投资资产结构 单位：亿元、%

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末
交易性金融资产	125.84	264.63	212.32
买入返售金融资产	81.03	123.11	130.23
应收款项类金融资产	16.04	39.72	47.35
保户质押贷款	15.85	20.57	25.11
定期存款	10.50	3.00	127.90
可供出售金融资产	325.51	332.95	311.36
持有至到期投资	-	-	22.42

长期股权投资	64.32	66.65	114.32
投资性房地产	2.98	4.47	4.35
存出资本保证金	12.37	12.32	12.00
合计	654.44	867.40	1007.35
投资资产收益率	4.68	4.97	3.12

资料来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

从会计科目看，民生人寿投资资产主要由交易性金融资产、买入返售金融资产、定期存款、可供出售金融资产和长期股权投资构成，2018年末以上资产分别占投资资产的21.08%、12.93%、12.70%、30.91%和11.35%。其中，可供出售金融资产和交易性金融资产占比有所压缩，定期存款和买入返售金融资产占比明显上升，主要是由于2018年以来资本市场表现不佳，民生人寿控制债券、股票、基金、信托计划等投资资产规模的同时加大定期存款和买入返售金融资产配置力度所致；长期股权投资主要为以权益法核算的对合营企业和联营企业的股权投资，2018年由于新增对通联支付网络服务股份有限公司的股权投资，长期股权投资规模明显上升。

从投资资产标的来看，民生人寿投资品种主要包括存款、买入返售金融资产、债券、信托计划、理财计划、资产支持计划、资产管理产品以及股权、股票、基金等权益性投资。截至2018年末，民生人寿定期存款余额127.90亿元，期限集中于3年至5年（含5年）；买入返售金融资产余额130.23亿元，标的物主要为企业债；债券投资净额459.29亿元，占投资资产的45.59%，以政策性金融债和AAA级企业债为主，其余债券外部评级主要集中在AA+级及以上，债券投资按照持有目的分别纳入交易性金融资产、可供出售金融资产和持有至到期会计科目；股权、股票和基金等权益性投资净额合计189.61亿元，占投资资产的18.82%，以对合营和联营企业以及非上市股权投资为主，受股票市场行情低迷的影响，股票投资规模持续压缩；信托、理财、资产支持计划以及资产管理产品投资余额合计58.87亿元，占投

资资产净额的5.84%，占比较小，主要纳入应收款项类投资会计科目，资金主要投向基础设施建设或者不动产等投资项目，其中不动产投资主要集中于浙江地区。2018年，民生人寿针对可供出售金融资产计提了2.44亿元的减值准备，占年末可供出售金融资产余额的0.78%。此外，民生人寿债券投资中部分债券用于卖出回购金融资产款项的质押，2018年末质押的债券占债券投资余额的52.94%，占比相对较高，一定程度上降低了整体投资资产的流动性；同时，分红账户持仓债券涉及中信国安信息产业股份有限公司发行的中期票据，2018年末其余额为0.70亿元，虽然整体涉及金额不大，但考虑到交易对手中信国安目前面临债务问题，相关风险值得关注。

民生人寿投资收益主要包括利息收入、股息收入和买卖价差收入。近年来，股票和基金市场行情波动对民生人寿投资收益产生一定负面影响，导致其2017年投资收益有所下滑，2018年随着投资资产规模的增长、定期存款规模增加带来相关利息收入上升以及债券买卖价差收入由负转正，投资收益恢复增长。受市场行情以及控制高收益投资产品规模的影响，投资资产收益率整体呈下降趋势，2016—2018年，民生人寿分别实现投资收益35.12亿元、32.38亿元和36.07亿元；投资资产收益率分别为4.68%、4.97%和3.21%；交易性金融资产公允价值变动损益分别为-6.83亿元、5.46亿元和-4.34亿元；期末可供出售金融资产公允价值变动形成的利得或损失分别为-12.26亿元、-15.00亿元和8.47亿元，面临一定的市场风险。

2019年以来，民生人寿根据监管导向大幅压降买入返售业务规模，整体投资资产规模有所下降，2019年9月末投资资产净额降至1005.25

亿元，占资产总额的 91.92%；从投资品种来看，仍以债券、存款以及股权、股票、基金等权益性投资为主，信托计划、理财计划、资产支持计划和资产管理产品等非标类投资规模不大。2019 年 1—9 月，得益于股票市场回暖，民生人寿实现投资收益 40.91 亿元，较之前年度有所增长；实现公允价值变动收益 3.35 亿元，可供出售金融资产公允价值变动实现的其它综合收益为 1.42 亿元。

总体看，民生人寿投资业务规模持续上升，投资收益随之增加，但投资收益率有所下降；持有的投资资产违约规模小，信用风险相对可控；以公允价值计量的投资资产损益波动较明显，需关注其市场风险变化。

3. 经营绩效

民生人寿营业收入主要由已赚保费和投资收益构成。近年来，民生人寿通过持续压缩内含价值相对较低的趸缴业务以及万能险产品来调整优化保险业务产品结构，提升保险业务内含价值，因此已赚保费有所下降，同时投资收益受资本市场行情影响波动较大，整体营业收入有所下滑。2018 年，民生人寿实现营业收入 151.75 亿元，其中已赚保费 114.14 亿元，占营业收入的 75.22%；投资收益 36.07 亿元，占营业收入的 23.77%（见表 11）。

表 11 收益情况 单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	159.67	154.22	151.75
已赚保费	124.61	110.02	114.14
投资收益	35.12	32.38	36.07
营业支出	153.95	145.14	147.92
退保金	26.11	17.89	37.52
赔付支出	28.57	35.48	21.68
提取保险责任准备	63.09	43.23	35.69
手续费及佣金支出	11.12	12.94	12.74
业务及管理费	16.37	17.77	18.70
净利润	5.84	6.15	5.15
综合费用率	22.36	28.00	27.72
手续费及佣金率	8.88	11.66	11.06
总资产收益率	0.83	0.71	0.51

净资产收益率	4.76	5.42	4.49
--------	------	------	------

资料来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

民生人寿营业支出主要包括退保金、赔付支出、提取保险责任准备金、手续费及佣金支出和业务及管理费等。民生人寿退保金主要为寿险产品退保金。近年来，民生人寿早期的中短存续期年金产品陆续满存续期，导致年度退保金规模快速上升。民生人寿赔付支出包括赔款支出、年金给付、满期给付、死伤医疗给付和伤残给付等部分。近年来，民生人寿年金给付、赔款支出和死伤医疗给付规模均有所增长，但满期给付规模明显减少，整体赔付支出规模有所下降。提取保险责任准备金方面，民生人寿在对影响保险合同支出的众多因素做出合理假设和估计的基础上，通过选择适当的风险边际，提取保险责任准备金。近年来，随着保险业务结构的调整，民生人寿计提的保险责任准备金逐年下降。业务及管理费方面，随着分支机构的开设、职工薪酬增长，民生人寿业务及管理费不断增加。手续费及佣金方面，随着产品结构调整以及行业竞争的加剧，民生人寿手续费及佣金支出规模整体呈增长态势。2018 年，民生人寿综合费用率为 27.72%，手续费及佣金率为 11.06%。整体看，受市场竞争加剧以及业务发展的影响，民生人寿成本费用支出规模有所上升，成本控制能力有待增强。

近年来，民生人寿保持持续盈利状态，但受业务结构调整和资本市场行情波动导致营业收入下滑以及成本费用管控水平有限等因素的影响，其盈利指标有所下滑，2018 年总资产收益率和净资产收益率分别为 0.51%和 4.49%，盈利能力有待增强。

2019 年以来，民生人寿业务结构调整初见成效，退保金支出规模有所下滑，净利润规模增加，超去年全年净利润水平。2019 年 1—9 月，民生人寿实现营业收入 148.78 亿元，其中已赚保费 99.91 亿元，投资收益 40.91 亿元；营业支出 130.46 亿元，其中退保金 9.92 亿元，提取保险责任准备金 64.34 亿元；净利润 17.69 亿元。

总体看，民生人寿处于业务结构调整阶段，

营业收入和已赚保费均有所下降；受市场竞争加剧以及业务发展的影响，民生人寿成本费用支出规模有所上升，成本控制能力有待增强；此外，民生人寿盈利随收入有所下降，未来盈利能力有待提升。

六、风险管理分析

民生人寿根据《保险公司偿付能力监管规则（1-17号）》及公司章程等相关规章制度，结合自身实际情况，依托偿二代全面风险管理能力建设项目，建设以风险偏好体系、七大类专项风险日常管理、偿付能力风险应急机制、风险管理工具运用、风险管理绩效考核和培训等风险管理模块为核心的风控体系，组建了董事会负最终责任、高级管理层直接领导、风险管理职能部门牵头、各职能部门共同参与的风险管理组织体系。民生人寿不断建立健全全面风险管理体系，持续防范经营管理风险，将经营活动中的各类风险控制在与公司经营目标相适应的可接受的范围内。民生人寿持续加强风险管理流程和制度的建设与改进，构建多层级的制度体系，建立风险管理工具并投入使用；不断优化风险管理技术和信息系统，通过风控线上作业、指标监控与预警、数据信息归档的系统化实施，强化风险管理综合运营能力。

1. 保险风险管理

民生人寿面临的保险风险是指由于死亡率、疾病率、赔付率、退保率、继续率等精算假设的实际经验与预期发生偏离而造成损失的风险。民生人寿制定了涵盖各项保险业务及相关风险的四级管理制度体系，涉及产品开发、核保、理赔、在售产品管理、准备金评估、再保险管理等多个环节，明确了各个环节岗位责任和权限，定期计量和监测保险风险。民生人寿通过对现有业务进行不同风险因素的情景分析和压力测试，结合行业经验数据，评估保险产品的承保风险，并适时采取相应的风险应

对策略。

民生人寿面对保险风险的应对策略主要来自于两方面，一方面是合理定价，建立有效的产品开发管理制度，在经验分析和合理预期的基础上，科学设定精算假设，综合考虑市场竞争因素以提升定价合理性；另一方面是加强核保核赔管控，建立有效的核保管理制度以及核赔管理制度，前端加强核保的管控，降低逆向选择风险，后端加强理赔管控，控制道德风险，降低公司赔付。

近年来，民生人寿业务死亡率、赔付率等与定价假设差异较小，损失发生风险变化不大。近年来，民生人寿业务模式逐渐由趸缴向期缴转变，期缴业务占比快速上升。2017年个险渠道业务的13个月保费继续率为93.12%，较之前年度有所提升；2018年个险渠道业务保费13个月继续率为93.20%，个险渠道继续率保持稳定水平，受民生人寿战略转型影响，银保渠道收缩明显，2018年继续率显著下降。近年来，民生人寿退保金规模呈波动状态，退保率随退保金同趋势波动。2017年，民生人寿退保金有所下降，主要得益于个险继续率的上升以及银保趸缴退保率的下降；2018年，退保金和退保率均有所提升，主要由于部分万能险等产品依据其设计特征产生的现金价值阶段性升高，进而引起的集中退保所致。同时，考虑到民生人寿新保业务以中长期产品为主，未来保险风险仍处于可控范围内。

民生人寿通过压力情景测试分析来衡量准备金计算过程中采用的重要假设对准备金计量的影响，包括死亡率、疾病发生率、退保率、折现率以及费用率等。近年来，民生人寿计提的保险责任准备金呈下降趋势。2018年，民生人寿计提保险责任准备金35.79亿元，主要由于寿险责任准备金计提规模下降所致；2018年末保险合同准备金余额为507.57亿元（见表12）。

表12 保险责任准备金计提情况 单位：亿元

项目	2016年	2017年	2018年
年末保险合同准备金余额	428.51	471.77	507.57
当年提取保险责任准备金	63.00	43.26	35.79

注：1.保险合同准备金包括未到期责任准备金、未决赔款准备金、寿险责任准备金及长期健康险责任准备金；

2.当年提取保险责任准备金=提取未到期责任准备金+提取未决赔偿准备金+提取寿险责任准备金+提取长期健康险责任准备金

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

2. 投资风险管理

投资风险管理是指为了防范化解在投资决策、投资运营等环节可能出现的各类风险。民生人寿制定并完善了《资产配置管理规定》《信用风险管理规定》和《市场风险管理规定》等制度，不断建立完善投资风险管理组织架构和制度体系，采用专门投资风险管理技术和方法对投资风险进行评估。民生人寿组建了由董事会、审计与风控委员会和首席工作会构成的风险管理决策体系，战略投资部是投资风险管理的具体执行部门，负责定期开展市场风险、信用风险监测，撰写风险管理报告，建立风险监测和分析模型，不断提高投资业务的风险管理水平，保障投资管理业务经营目标的实现。

（1）信用风险管理

信用风险是指公司的债务人或交易对手到期未能支付本金或利息而引起经济损失的风险。民生人寿针对重点风险行业、区域、交易对手，做好信用风险监测与识别，开展信用风险压力测试和集中度分析，在不同情景下对信用风险状况和集中度进行分析，并提出防范风险指导意见；通过及时更新信用风险交易对手库，加强对交易对手违约风险的动态监控，重点关注财务状况、偿债能力状况、担保及抵押情况及内外部评级状况等指标。

从投资产品来看，民生人寿投资资产中固定收益类产品占比较高，主要包括存款、买入返售金融资产、债券、信托计划、理财计划、资产支持计划等；存款交易对手以AA及以上城商行为主，交易对手违约风险较小；债券投资主要为AAA级别的企业债券和政策性金融债券，其余债券级别集中在AA+级及以上；信托、理财、资产支持计划以及资产管理产品投资占比较小，主要投向基础设施建设或者不动产等投资项目，其中不动产投资主要集中于浙

江地区，并且持续加强投后管理工作。民生人寿持续加强投后管理工作，定期对涉及交易对手违约风险的固定收益投资等进行压力测试。2016—2018年，民生人寿信托计划的投放力度有所增长，但整体占比较小。截至报告出具日，民生人寿持有的“14中信国安MTN002”与“15中信国安MTN004”合计余额0.70亿元，上述债券出现评级下调及付息困难等信用事件，利息由担保方北京银行代付，未来需持续关注付息兑付事宜。整体看，在当前资本市场信用事件爆发频率不断升高的环境下，需关注交易对手的信用风险。

近年来，民生人寿进一步加强了重疾责任以及意外身故责任等的再保险安排，交易对手包括中国人寿再保险公司、慕尼黑再保险公司北京分公司、汉诺威再保险公司上海分公司和瑞士再保险公司北京分公司四家公司，其中仅中国人寿再保险国际评级低于AA。整体看，再保险交易对手偿付能力强，信用风险可控。

（2）市场风险管理

市场风险是指由于利率、权益价格、房地产价格、汇率等不利变动，导致遭受非预期损失的风险。民生人寿持续研究宏观经济、外部政策及股票市场环境，运用有效技术手段高频率监测市场风险关键指标，适时调整资产配置及投资指引，同时借助委托投资管理人的投资研究能力和风险管控能力，加强市场风险防范。

价格风险是指因投资价格的不稳定性而造成对当期损益的影响。民生人寿面临市场价格风险主要为交易性金融资产和可供出售金融资产中的上市公司股票及股票型基金所面临的价格变动风险。近年来，民生人寿对股票和股票型基金的持仓规模呈下降趋势，整体规模和投资资产中的比例不高。根据民生人寿测算，2018年末，假设上证指数下降20%，公司所持有的股票和权益类证券投资基金的可能损失额约为1.46亿元，跌幅为12.24%。考虑到近年来交易性金融资产中权益类资产的公允价值变动损益以及可供出售金融资产中权益类资产公允价值变动形成的利得与损失波动变幻，民生人寿面临的价格风险

仍需关注。

利率风险是指金融工具的公允价值或未来现金流量因利率变动而发生波动的风险。民生人寿面临的利率风险主要包括以公允价值计量的各类债券投资资产。民生人寿采用敏感性分析方法衡量利率变动对相关资产市值产生的影响。根据民生人寿测算，对于债券，保持其他条件不变，假设利率上升150个基点，公司债券资产损失额约为21.38亿元，跌幅6.21%。整体看，民生人寿面临一定的利率风险。

3. 流动性风险管理

民生人寿面临的流动性风险是指无法及时获得充足资金或无法及时以合理成本获得充足资金，以支付到期债务或履行其他支付义务的风险。民生人寿面临的流动性风险主要来源于三个方面：一是退保及赔付支出大幅高于预期；二是保费收入大幅低于预期；三是固定收益类资产违约导致资产流入大幅减少。

由于民生人寿业务结构逐步向中长期期缴业务过度，保费收入中个险渠道占比较高，受市场环境变化及突发事件影响较小。近年来，随着监管政策趋严及业务发展战略调整，民生人寿面临新业务保费下降及集中退保风险有所增加，根据公司产品结构测算，万能险预计将出现两次大规模退保，对民生人寿的流动性带来一定压力。为此，民生人寿通过三方面加强流动性管理：一是对保险业务收入的管理，提升业务品质，在提高新单投产比的同时，重点发展续期业务，提高继续率；二是对保险业务支出的管理，在合理范围内严控退保及理赔支出，降低保险业务相关支出；三是日常管理严格控制经营费用，包括人力成本、房屋租赁等开支，并加强投资收益等现金流入。

从现金流情况来看，经营性现金流量净流入逐渐减少，主要由于保户储金及投资款净投入减少叠加收到原保险合同保费取得的现金减少所致；投资性现金流量净流出于2017年有

较大增长，主要是当年收回投资收到的现金减少所致；受回购金融资产款较大的现金交易量影响，筹资活动产生的现金流呈波动状态（见表13）。截至2018年末，民生人寿现金及现金等价物余额为11.84亿元，整体现金流趋紧。

表 13 现金流情况 单位：亿元

项目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动产生的现金流量	80.47	54.45	29.64
投资活动产生的现金流量	-91.13	170.44	-85.74
筹资活动产生的现金流量	13.90	105.17	56.06
现金及现金等价物净增加	3.23	-10.83	-0.05
期末现金及现金等价物余	22.72	11.89	11.84

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

2019年第三季度，民生人寿未来一年内综合流动性比率为137%，且各项流动性风险指标均正常，且民生人寿已制定了完善的流动性风险管理方案和应急计划，以防范流动性风险的发生。

总体看，当期市场环境变化及业务结构调整对民生人寿短期流动性管理带来一定压力。民生人寿通过加强资产负债匹配管理和调整投资资产结构以提升流动性水平，战略上推动保险业务向长期型、保障型业务转型；本次资本补充债的发行将有助于缓解其转型期业务拓展带来的资本约束。整体看，民生人寿面临的流动性风险可控。

七、偿付能力分析

民生人寿提供了2016—2018年和2019年第三季度偿付能力报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对2016—2018年偿付能力报告进行了审计，并均出具了标准无保留的审计意见，2019年第三季度偿付能力报告未经审计。

根据原中国保监会³《保险公司偿付能力监管规则（1-17号）》（保监发〔2015〕22号）口径计算，民生人寿认可负债主要由未到期责任准备金、卖出回购证券及保户储金及投资款组成，认可资产主要由投资类资产及流动性管理工具

³注：现中国银行保险监督管理委员会。

为主。近年来，民生人寿投资资产持续增长，进而带动认可资产规模呈上升趋势，同时受未到期责任准备金、卖出回购证券及保户储金及投资款等金融负债规模持续增加的影响，认可

负债规模呈上升趋势，认可资产负债率略有提高。截至 2018 年末，民生人寿认可资产余额 995.88 亿元，认可负债余额 766.23 亿元；认可资产负债率为 76.94%（见表 14）。

表 14 偿付能力情况

单位：亿元、%

项目	2016年末	2017年末	2018年末
认可资产	734.88	856.04	995.88
认可负债	530.12	654.60	766.23
实际资本	204.76	201.44	229.65
其中：核心一级资本	174.95	171.57	199.72
最低资本	52.73	56.65	70.35
认可资产负债率	72.14	76.47	76.94
资产认可率	99.83	99.85	99.86
核心偿付能力充足率	332	303	284
综合偿付能力充足率	388	356	326

数据来源：民生人寿偿付能力报告，联合资信整理

近年来，民生人寿未进行现金分红，主要通过利润留存的方式补充资本，实际资本有所提高，但在业务不断发展带来最低资本规模上升的影响下，核心偿付能力及综合偿付能力略有下降，仍保持充足。截至 2018 年末，民生人寿实际资本合计 229.65 亿元，其中核心一级资本 199.72 亿元；最低资本 70.35 亿元，核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率分别为 284%、326%。

2019 年第三季度，民生人寿卖出回购金融资产规模显著减少，进而导致认可负债规模有所下降；同时受负债端规模收缩的影响，民生人寿认可资产规模增速明显放缓，杠杆水平略有下降；此外，得益于利润留存对资本的补充，民生人寿实际资本规模持续增长。截至 2019 年 9 月末，民生人寿认可负债余额 748.07 亿元，认可资产余额 1012.20 亿元，认可资产负债率为 73.91%；实际资本合计 264.13 亿元，其中核心一级资本 234.19 亿元；最低资本 81.50 亿元。杠杆水平的小幅下降未对偿付能力产生显著影响，民生人寿偿付能力充足率较年初基本保持稳定。截至 2019 年 9 月末，民生人寿核心偿付能力充足率与综合偿付能力充足率分

别为 287%和 324%，保持充足水平。

八、本次债券偿付能力分析

截至 2019 年 9 月末，民生人寿已发行且尚在存续期的次级债券本金 30 亿元，次级债券与资本补充债券同顺位受偿。假设本次民生人寿资本补充债券发行规模为 15 亿元，以 2018 年末的财务数据为基础，民生人寿净利润、可快速变现资产、股东权益对本次资本补充债券本金的保障倍数见表 15。总体看，民生人寿净利润对本次资本补充债券的保障程度弱，可快速变现资产和股东权益对本次资本补充债券的保障程度较强。截至本报告出具日，民生人寿 30 亿元次级债券均已兑付。

表 15 债务保障情况

单位：亿元、倍

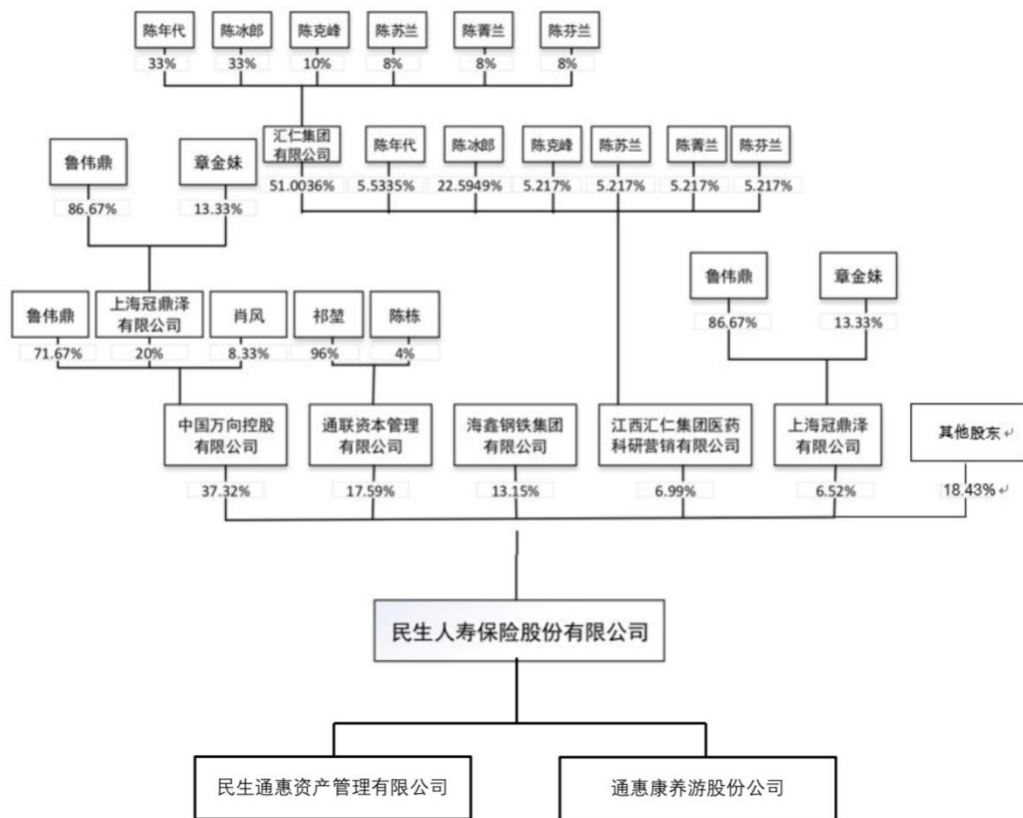
项目	发行前	发行后
资本补充债券本金+次级债券本金	30.00	45.00
净利润/（资本补充债券本金+次级债券本金）	0.17	0.11
可快速变现资产/（资本补充债券本金+次级债券本金）	26.45	17.63
股东权益/（资本补充债券本金+次级债券本金）	4.04	2.69

数据来源：民生人寿审计报告，联合资信整理

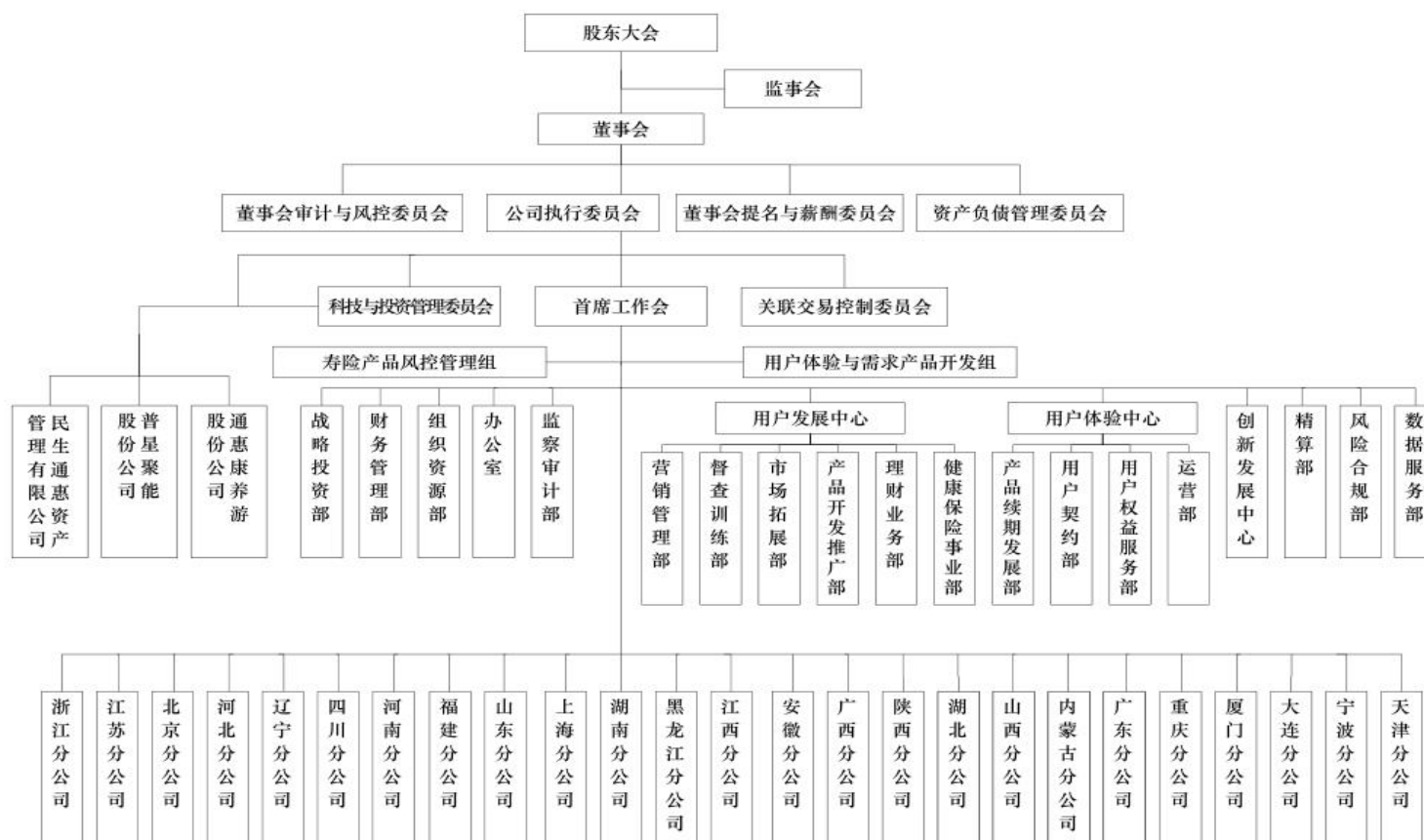
九、结论

民生人寿持续加强公司治理机制和风险控制体系建设，并逐步完善关联交易管理机制，为各项业务的合规发展提供了良好的制度保障；建立了广泛分布全国的分支机构体系，营销网络持续丰富，同时依托金融科技建设，个险营销渠道实现良好发展，对保险业务收入贡献度逐年提升；传统寿险、健康险等保障型产品规模占比较高，保险业务结构不断优化；利润留存对资本补充起到一定作用，实际资本规模持续增长，偿付能力保持充足。另一方面，民生人寿退出万能险品种，账户逐步进入退保周期，退保金规模及退保率有所上升；受万能险及趸缴业务规模下降的影响，民生人寿已赚保费收入有所下降，同时近年来股票及基金市场波动对民生人寿权益类投资收益产生一定负面影响，进一步造成营业收入增长承压，盈利水平有待提升。此外，需关注保险费率改革和市场竞争的加剧将会对寿险行业的盈利水平和风险管理产生一定压力。综上，联合资信认为，在未来一段时期内，民生人寿信用水平将保持稳定。

附录 1 2019 年 9 月末股权结构图



附录2 2019年9月末组织架构图



附录3 人寿保险公司主要财务指标计算公式

投资类资产	交易性金融资产+衍生金融资产+买入返售金融资产+定期存款+可供出售金融资产+持有至到期投资+贷款及应收款项类投资+保户质押贷款+长期股权投资+投资性房地产+拆出资金+存出资本保证金
可快速变现资产	货币资金+交易性金融资产+买入返售金融资产+可供出售金融资产(扣除股权投资和资产管理产品)+定期存款
n 年年均复合增长率	$(\sqrt[n]{\text{期末余额} / \text{期初余额}} - 1) \times 100\%$
手续费及佣金率	手续费及佣金支出/保险业务收入 $\times 100\%$
综合费用率	$(\text{分保费用} + \text{税金及附加} + \text{手续费及佣金支出} + \text{业务及管理费} - \text{摊回分保费用}) / \text{已赚保费} \times 100\%$
平均投资资产收益率	$(\text{投资收益} + \text{公允价值变动损益} - \text{投资类资产的资产减值损失}) / \text{投资类资产平均资金占用} \times 100\%$
实际资本	认可资产-认可负债
认可资产负债率	认可负债/认可资产 $\times 100\%$
资产认可率	资产净认可价值/资产账面价值 $\times 100\%$
偿付能力充足率	实际资本/最低资本 $\times 100\%$
赔付率	$(\text{赔付支出} - \text{摊回赔付支出}) / (\text{保险业务收入} - \text{分出保费}) \times 100\%$
退保率	退保金/ (上期末长期责任准备金+本期长期险保费收入) $\times 100\%$
总资产收益率	净利润/[(期初资产总额+期末资产总额)/2] $\times 100\%$
净资产收益率	净利润/[(期初净资产总额+期末净资产总额)/2] $\times 100\%$
股东权益/资产总额	股东权益/资产总额 $\times 100\%$

注：银行存款包括定期存款和存出资本保证金。

附录 4-1 保险公司主体长期信用评级的等级设置及其含义

联合资信保险公司长期债券等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附录 4-2 保险公司中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信保险公司债券中长期信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附录 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 民生人寿保险股份有限公司 2020 年资本补充债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本次债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

民生人寿保险股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本次债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在公司年报披露后 3 个月内发布跟踪评级结果和报告。同时，每季度出具一次跟踪评级信息公告。

民生人寿保险股份有限公司或本次债项如发生重大变化，或发生可能对民生人寿保险股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的重大事项，民生人寿保险股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注民生人寿保险股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本次债项相关信息，如发现民生人寿保险股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对民生人寿保险股份有限公司或本次债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如民生人寿保险股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对民生人寿保险股份有限公司或本次债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与民生人寿保险股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。